

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

1.1.1 Urgensi Penelitian

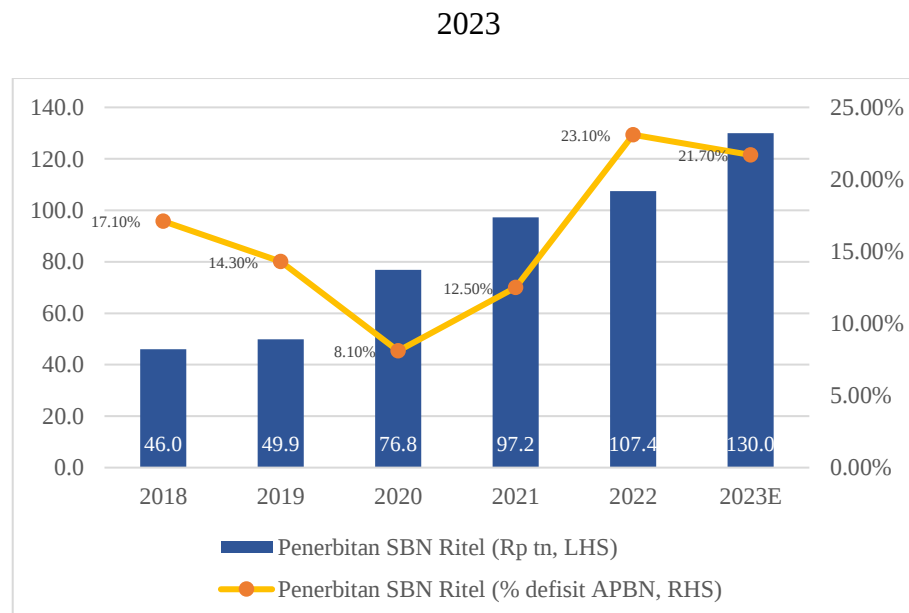
Pemerintah Indonesia mengimplementasikan kebijakan fiskal yang ekspansif dalam rangka menstimulasi perekonomian dalam negeri di tengah ketidakpastian perekonomian global (Pusat Kebijakan APBN, 2019). Kebijakan fiskal ekspansif (*expansionary fiscal policy*) dirumuskan dalam bentuk menaikkan belanja negara dan menurunkan tingkat pajak netto dengan tujuan untuk meningkatkan daya beli masyarakat serta menghindari *opportunity loss* (Makmun, 2010; Republik Indonesia, 2023). Konsekuensi dari kebijakan fiskal yang ekspansif (*loose*) yaitu terjadinya defisit dalam Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN) (Pusat Kebijakan APBN, 2019; Weil, 2017).

Pengelolaan defisit anggaran secara efektif penting dilaksanakan untuk menjaga keberlanjutan fiskal dan menghindari konsekuensi negatif seperti tingginya biaya pinjaman dan ketidakstabilan keuangan (Soebagiyo, 2012). Sesuai dengan hal tersebut, Pemerintah mengimplementasikan sejumlah strategi pembiayaan anggaran, baik pembiayaan utang maupun non utang dalam rangka mendukung kebijakan fiskal yang ekspansif, terarah, dan terukur untuk mendukung

transformasi ekonomi (Republik Indonesia, 2023).

Tercantum dalam strategi pembiayaan yang diterbitkan oleh Direktorat Jenderal Pengelolaan Pembiayaan dan Risiko (DJPPR), salah satu kebijakan umum pembiayaan utang yang dilakukan oleh Pemerintah Indonesia adalah optimalisasi potensi pendanaan utang dari dalam negeri untuk mendorong kemandirian pembiayaan, termasuk Surat Berharga Negara (SBN) Ritel (DJPPR, 2022; Republik Indonesia, 2023). Penerbitan SBN Ritel juga bertujuan untuk mendukung peran serta masyarakat dalam pembiayaan pembangunan dan menyediakan alternatif instrumen investasi di masyarakat (DJPPR, 2023b). Selama lima tahun terakhir, penerbitan SBN Ritel di Indonesia terus mengalami kenaikan, sesuai yang ditunjukkan pada Gambar I.1. Apabila dibandingkan dengan defisit anggaran, target penerbitan SBN Ritel mencapai lebih dari 20% pada tahun 2022 dan 2023.

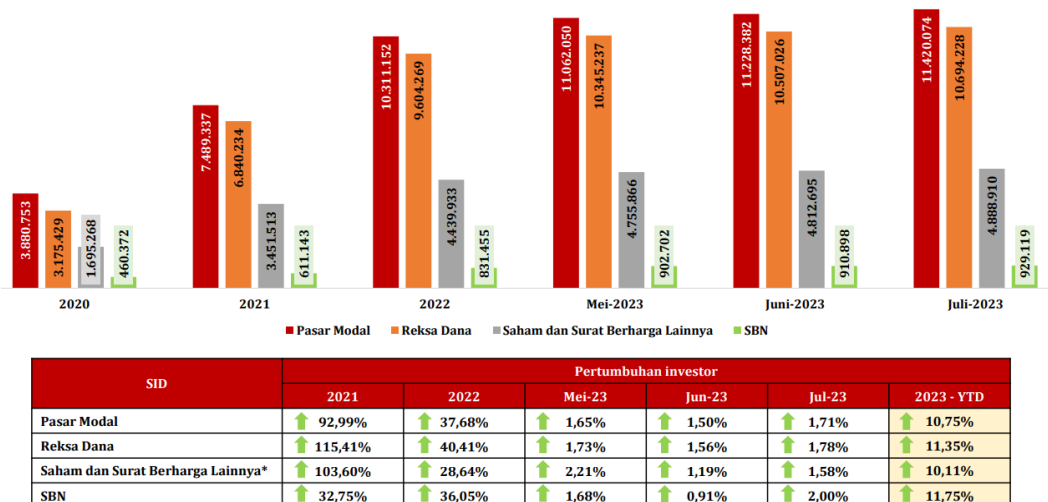
Gambar I.1. Jumlah Penerbitan SBN Ritel di Indonesia Pada Periode 2018 s.d.



Sumber: DJPPR, Diolah Penulis (2023)

Di samping itu, dalam rangka mendukung terbentuknya pasar SBN domestik yang dalam, aktif, dan likuid untuk meningkatkan efisiensi pengelolaan utang dalam jangka panjang, Pemerintah juga menerapkan kebijakan perluasan basis investor (DJPPR, 2022, 2023b). Berdasarkan data dari Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI), terdapat peningkatan investor yang signifikan selama pandemi COVID-19 seperti yang tercantum pada Gambar I.2. Meskipun terus meningkat, jumlah investor SBN di Indonesia masih menjadi yang paling rendah apabila dibandingkan dengan instrumen investasi lainnya.

Gambar I.2. Jumlah Investor dan Pertumbuhan Investor Pasar Modal Indonesia
Pada Periode 2021 s.d. Juli 2023

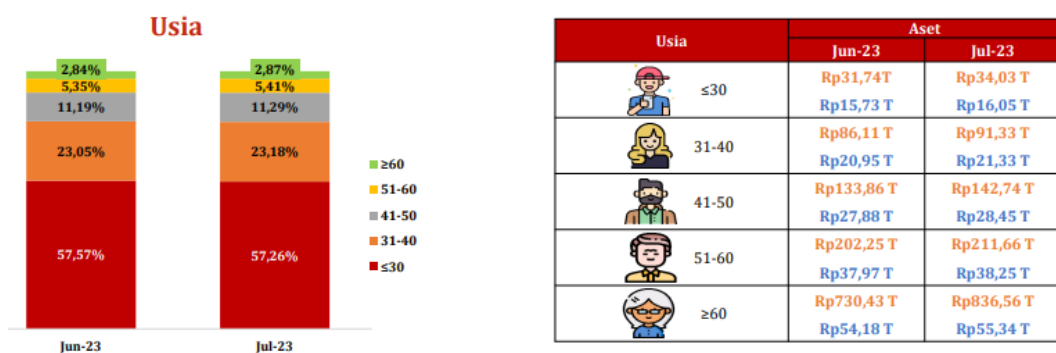


Sumber: KSEI (2023)

Masih dari sumber yang sama, sesuai yang tercantum pada Gambar I.3, sebaran demografi investor individu di pasar modal Indonesia menunjukkan bahwa per Juli 2023, penduduk dengan usia hingga 30 tahun mendominasi lebih dari separuh pasar modal. Menurut BPS (2020) yang merujuk pada William H. Frey, Analysis of Census Bureau Population Estimates, penduduk yang lahir pada tahun

1981 hingga 1996 termasuk ke dalam generasi milenial (*Y-generation*) serta penduduk yang lahir pada tahun 1997 hingga 2012 termasuk ke dalam generasi Z. Sehingga, dapat dikatakan bahwa sebagian besar investor di pasar modal Indonesia pada saat ini adalah generasi milenial dan Z. Apabila ditinjau dari jumlah aset yang diinvestasikan ke dalam pasar modal, jumlah aset generasi milenial dan Z masih berada di bawah generasi sebelumnya (KSEI, 2023). Namun, generasi milenial dan Z merupakan calon investor SBN Ritel yang potensial karena menguasai sebagian besar pasar modal Indonesia. Sesuai dengan yang disampaikan oleh Deni Ridwan dalam Malik (2023), *“Potensi kepemilikan SBN Ritel oleh generasi milenial, generasi Z maupun post Z masih akan terus tumbuh, seiring dengan semakin mapan dan produktifnya kelompok generasi tersebut”*.

Gambar I.3. Demografi Investor Individu Pasar Modal Indonesia Menurut Usia

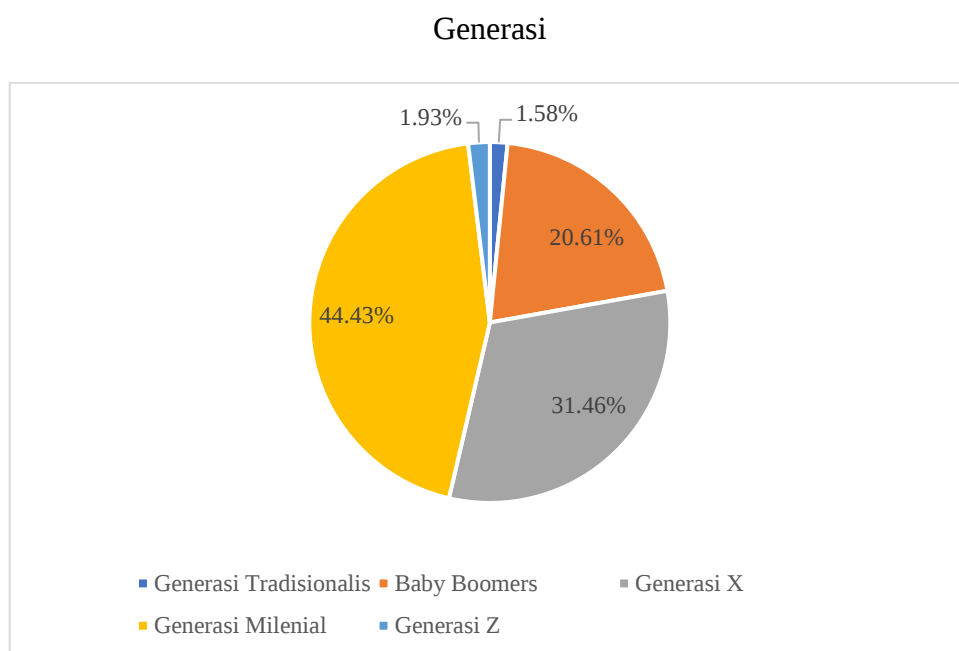


Sumber: KSEI (2023)

Besarnya jumlah generasi milenial di pasar modal sejalan dengan masifnya partisipasi generasi tersebut untuk berinvestasi pada SBN Ritel. Hal ini diketahui dari persentase investor SBN Ritel sesuai yang tercantum pada Gambar I.4. Sebanyak 44,3%-nya merupakan investor generasi milenial. Namun, hal tersebut tidak berlaku untuk generasi Z. Meskipun turut mendominasi pasar modal, tingkat

partisipasi investasi generasi Z pada SBN Ritel masih cukup rendah. Pada Gambar I.4, diketahui hanya sebesar 1,93% saja yang merupakan generasi Z. Padahal, karakteristik SBN yang aman serta rendah risiko, dan nilai minimal investasi yang kecil cocok bagi profil investor pemula seperti generasi Z (Aditiya et al., 2022; Pribadi, 2020).

Gambar I.4. Persentase Investor SBN Ritel Tahun 2021 s.d. 2023 menurut



Sumber: DJPPR, Diolah Penulis (2023)

Besarnya potensi investor generasi Z serta jumlah investor SBN generasi Z yang masih terpaut jauh dibandingkan jumlah investor generasi lainnya menjadi peluang sekaligus tantangan bagi Pemerintah Indonesia dalam rangka pendalaman pasar melalui peningkatan basis investor. Dari sisi DJPPR, telah diadakan sejumlah rangkaian kegiatan komunikasi publik untuk menarik minat generasi muda. Kegiatan tersebut bertujuan untuk mewadahi generasi muda belajar mengenai pengelolaan keuangan negara dalam rangka mewujudkan literasi keuangan dan

investasi yang lebih mumpuni (DJPPR, 2022). Salah satu kegiatan yang dilaksanakan yaitu pemberian kuliah umum serta dialog bersama akademisi di berbagai universitas di Indonesia, baik universitas negeri maupun swasta (Amanda, 2023).

Selain menggencarkan kegiatan komunikasi publik, untuk mengoptimalisasi potensi pasar SBN Ritel di Indonesia, khususnya perluasan basis investor pada kalangan generasi Z, diperlukan pengetahuan yang memadai terkait dengan faktor-faktor yang memengaruhi minat investasi generasi tersebut pada SBN Ritel (Malzara et al., 2023). Dengan menggunakan pendekatan *Theory of Planned Behavior* (TPB), penelitian ini akan mengidentifikasi determinan minat investasi generasi Z pada SBN ritel.

1.1.2 Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian terdahulu telah membahas tentang faktor-faktor yang memengaruhi minat untuk berinvestasi menggunakan kerangka Theory of Planned Behavior (Adam & Shauki, 2014; Akhtar & Das, 2019; Ashidiqi & Arundina, 2017; Ashraf, 2023; Bhatia et al., 2021; Bin-Nashwan et al., 2022; Bin-Nashwan & Muneeza, 2023; Cuandra, 2020; I. G. A. A. P. Dewi, 2018; M. K. Dewi & Tamara, 2020; M. L. Dewi & Ronny, 2023; El Mosalamy & Metawie, 2018; Hapsari, 2021; HUONG et al., 2021; Ilham et al., 2023; Kumari et al., 2023; Maharani, 2021; Mahardhika & Zakiyah, 2020; Mahastanti & Hariady, 2014a; Malzara et al., 2023; Norisnita & Indriati, 2022; Nugraha & Prasetyaningtyas, 2023; Nur Alfianto & Nugroho, 2020; Nurhayani et al., 2022; Paramita et al., 2018; Pilatin & Dilek, 2023; Piyumini & Wijethunga, 2020; Prasetya et al., 2022; Priantinah et al., 2023;

Purbowisanti, 2021; Rahies et al., 2022; Raut et al., 2018; Rhamadona et al., 2022; A. W. Sari et al., 2023; Seni & Ratnadi, 2017; Slamet et al., 2023; Sobaih & Elshaer, 2023; Sondari & Sudarsono, 2015; Sriatun & Indarto, 2017; Sulastri, 2023; Syarfi & Asandimitra, 2020; Warsame & Ileri, 2016; Wuladari MA et al., 2023; Yulandreano & Rita, 2023). Jenis instrumen investasi yang dibahas dalam penelitian-penelitian tersebut berbeda-beda, beberapa membahas terkait dengan surat berharga negara, termasuk di dalamnya surat utang negara dan sukuk negara (Ashidiqi & Arundina, 2017; Bin-Nashwan et al., 2022; Bin-Nashwan & Muneeza, 2023; M. K. Dewi & Tamara, 2020; Prasetya et al., 2022; Slamet et al., 2023); selain itu terdapat pula beberapa penelitian yang membahas instrumen investasi secara umum pada pasar modal atau pasar saham (Akhtar & Das, 2019; El Mosalamy & Metawie, 2018; Kumari et al., 2023; Mahardhika & Zakiyah, 2020; Mahastanti & Hariady, 2014b; Raut et al., 2018; A. W. Sari et al., 2023). Berikut ini dijabarkan mengenai penelitian-penelitian terdahulu mengenai faktor-faktor penentu yang memengaruhi minat investasi pada surat berharga negara.

Dari dalam negeri, penelitian yang membahas tentang faktor-faktor penentu yang memengaruhi minat investasi pada surat berharga negara dilaksanakan dengan menggunakan pendekatan TPB (Ashidiqi & Arundina, 2017; M. K. Dewi & Tamara, 2020; Prasetya et al., 2022; Slamet et al., 2023). Slamet et al. (2023) serta Ashidiqi dan Arundina (2017) melakukan penelitian untuk menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi minat investasi pada sukuk yang diterbitkan oleh Pemerintah Indonesia. Kedua penelitian tersebut menggunakan empat faktor sebagai *salient belief* dari sikap, yaitu pengetahuan, aspek religiusitas, risiko dan

imbang hasil, serta reputasi dari pemerintah. Berbeda dari kedua penelitian ini yaitu Ashidiqi dan Arundina (2017) berfokus pada analisis minat investasi pada mahasiswa, sedangkan Slamet et al. (2023) berfokus pada investor secara umum. Penelitian Ashidiqi dan Arundina (2017) menunjukkan hasil bahwa seluruh variabel independen maupun *salient belief* yang digunakan memiliki pengaruh secara positif dan signifikan. Sedangkan hasil penelitian Slamet et al. (2023) menunjukkan bahwa sikap, norma subjektif, dan persepsi kendali perilaku mempengaruhi minat untuk berinvestasi pada sukuk yang diterbitkan oleh Pemerintah Indonesia.

Berbeda dengan Ashidiqi dan Arundina (2017) serta Slamet et al. (2023), variabel yang digunakan oleh Prasetya et al. (2022) yaitu religiusitas, pengetahuan tentang produk, dan harga. Selain itu, penelitian tersebut juga membatasi responden pada generasi milenial yang beragama Islam. Hasil dari penelitian tersebut menunjukkan bahwa pengetahuan tentang produk dan harga memengaruhi minat generasi milenial yang beragama Islam secara positif dan signifikan untuk membeli sukuk yang diterbitkan oleh Pemerintah Indonesia. Sedangkan variabel religiusitas tidak berpengaruh pada minat investasi.

Penelitian yang dilakukan oleh Dewi dan Tamara (2020) bertujuan untuk mengetahui minat untuk berinvestasi pada Obligasi Negara Ritel (ORI). Selain menggunakan variabel independen berupa sikap, norma subjektif, dan persepsi kendali perilaku, penelitian tersebut juga menggunakan variabel independen berupa fitur-fitur produk. Lebih lanjut, penelitian ini juga menguji pengaruh antara minat untuk berinvestasi terhadap perilaku investasi para responden. Penelitian tersebut

menghasilkan temuan bahwa sikap dan norma subjektif berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap minat untuk berinvestasi pada ORI, serta minat berinvestasi serta persepsi kendali perilaku berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap perilaku investasi. Sedangkan persepsi kendali perilaku dan fitur-fitur produk tidak berpengaruh terhadap minat untuk berinvestasi.

Dari luar Indonesia, Bin-Nashwan melakukan dua penelitian terkait motivasi yang memengaruhi investor ritel untuk berinvestasi pada Sukuk Prihatin (SP), sukuk ritel yang diterbitkan oleh Pemerintah Malaysia pada saat pandemi COVID-19. Penelitian pertama pada tahun 2021 menggunakan pendekatan model TPB dan *Social Cognitive Theories* (SCT). Penelitian tersebut memberikan hasil bahwa sikap, norma sosial, persepsi kendali perilaku, fitur sukuk, dan digitalisasi berpengaruh secara positif signifikan pada kemauan investor untuk berinvestasi (Bin-Nashwan & Muneeza, 2023).

Penelitian kedua dilaksanakan pada tahun 2023 menggunakan tujuh variabel independen dan satu variabel moderator yang dikelompokkan ke dalam tiga bagian, yaitu TPB yang berisikan variabel sikap, norma sosial, dan persepsi kendali perilaku; faktor kontekstual yang terdiri dari fitur, insentif pajak, dan digitalisasi; serta motivasi intrinsik termasuk di dalamnya semangat persatuan serta persaudaraan, dan nasionalisme (sebagai variabel moderator) (Bin-Nashwan et al., 2022). Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa variabel sikap, norma sosial, persepsi kendali perilaku, fitur, insentif pajak, dan semangat persatuan serta persaudaraan merupakan faktor yang berpengaruh secara positif signifikan terhadap minat berinvestasi pada SP. Selain itu, faktor nasionalisme juga berhasil

memoderasi hubungan antara sikap, norma sosial, persepsi kendali perilaku, fitur, insentif pajak, dan digitalisasi terhadap minat berinvestasi. Sedangkan variabel digitalisasi tidak berpengaruh terhadap minat untuk berinvestasi.

Selanjutnya akan dijabarkan pembahasan penelitian mengenai minat untuk berinvestasi pada pasar modal. Dari dalam negeri, beberapa penelitian yang membahas terkait dengan investasi saham maupun investasi pada pasar modal dilaksanakan oleh Mahardhika dan Zakiyah (2020); Mahastanti dan Hariady (2014); dan A. W. Sari et al. (2023). Ketiganya menggunakan TPB sebagai acuan, namun dengan sampel penelitian yang berbeda. A. W. Sari et al. (2023) mengambil sampel penelitian pada pelaku UMKM, Mahardhika dan Zakiyah (2020) mengambil sampel pada generasi milenial, sedangkan Mahastanti dan Hariady (2014) membahas mengenai investor wanita.

Penelitian dari A. W. Sari et al. (2023) bertujuan untuk mengidentifikasi tingkat literasi keuangan, menganalisis faktor-faktor yang memengaruhi minat investasi, serta mengevaluasi hubungan antara literasi keuangan dan minat investasi. Untuk mencapai tujuan tersebut, dilakukan uji hipotesis dari variabel independen berupa sikap, norma subjektif, persepsi kendali perilaku, serta literasi keuangan terhadap minat berinvestasi pada pasar modal. Dari keempat variabel independen tersebut, yang berpengaruh secara positif signifikan terhadap minat berinvestasi yaitu sikap dan literasi finansial. Sedangkan norma subjektif dan persepsi kendali perilaku tidak berpengaruh terhadap minat investasi.

Selanjutnya, penelitian yang dilaksanakan oleh Mahardhika dan Zakiyah (2020), selain menggunakan variabel independen yang terdapat pada TPB,

penelitian ini juga memasukkan variabel independen tambahan berupa toleransi risiko. Selain itu, Mahardhika dan Zakiyah (2020) juga menguji pengaruh dari minat berinvestasi pada perilaku investasi. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa ketiga variabel independen TPB berupa sikap, norma subjektif, dan persepsi kendali perilaku berpengaruh secara positif terhadap minat berinvestasi, serta minat berinvestasi berpengaruh positif terhadap perilaku berinvestasi.

Sama seperti Mahardhika dan Zakiyah (2020), penelitian yang dilakukan oleh Mahastanti dan Hariady (2014) juga menggunakan variabel independen berupa sikap, norma subjektif, persepsi kendali perilaku, dan preferensi risiko. Namun, dari kedua penelitian tersebut menunjukkan hal yang berbeda. Penelitian Mahastanti dan Hariady (2014) mendapatkan temuan bahwa minat untuk berinvestasi ditentukan oleh persepsi kendali perilaku dan preferensi risiko.

Dari luar Indonesia, penelitian mengenai minat investasi pada pasar modal atau saham dilaksanakan untuk negara Sri Lanka (Kumari et al., 2023), India (Akhtar & Das, 2019; Raut et al., 2018), dan Mesir (El Mosalamy & Metawie, 2018). Keempat penelitian tersebut menggunakan TPB sebagai kerangka teori dan metode penelitian kuantitatif.

Kumari et al. (2023) melaksanakan penelitian dengan tujuan untuk mengetahui determinan minat investasi selama terjadinya pandemi COVID-19. Variabel yang digunakan sebagai variabel independen pada penelitian tersebut yaitu sikap, norma subjektif, dan persepsi kendali perilaku. Lebih lanjut, digunakan pula persepsi pengetahuan mengenai COVID-19 sebagai *salient belief* dari sikap dan norma subjektif. Terdapat pula variabel pemoderasi berupa risiko psikologi antara

hubungan sikap pada minat dan norma subjektif terhadap sikap. Hasil penelitian menunjukkan bahwa sikap dan persepsi kendali perilaku berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap minat berinvestasi.

Meskipun penelitian Akhtar dan Das (2019) serta Raut et al. (2018) sama-sama dilaksanakan di India, kedua penelitian tersebut memberikan hasil yang berbeda. Hasil dari penelitian Akhtar dan Das (2019) yaitu sikap, norma subjektif, efikasi diri terkait dengan keuangan, dan pengetahuan keuangan merupakan faktor yang memengaruhi minat untuk berinvestasi. Sedangkan penelitian dari Raut et al. (2018) memberikan temuan bahwa determinan minat investasi pada pasar modal adalah sikap, norma subjektif, persepsi kendali perilaku, dan bias perilaku masa lalu. Hal ini dapat terjadi karena “minat” dalam memprediksi perilaku akan bervariasi dalam situasi dan perilaku yang berbeda pula (Ajzen, 1991).

El Mosalamy dan Metawie (2018) menggunakan kerangka TPB yang telah dimodifikasi pada penelitiannya. Variabel independen yang digunakan untuk memprediksi minat berinvestasi terdiri dari penghindaran risiko, persepsi terhadap pembuat kebijakan, tekanan untuk berinvestasi dari pihak yang berpengaruh, dan literasi keuangan secara subjektif. Selain itu, dari variabel minat juga diuji pengaruhnya terhadap variabel perilaku. Hasil penelitian menunjukkan bahwa minat untuk berinvestasi dapat memprediksi perilaku berinvestasi.

1.1.3 Research Gap: Terdapat Inkonsistensi Hasil serta Terbatasnya Penggunaan Pendekatan TPB Pada Riset Terkait Minat Pada SBN Ritel Khususnya Bagi Generasi Z

Penelitian yang membahas mengenai determinan minat investasi pada surat berharga negara masih terbatas. Sebagian besar penelitian juga lebih spesifik membahas untuk instrumen sukuk. Selain itu, hasil dari penelitian terdahulu masih tidak konsisten. Beberapa faktor penentu yang disebutkan oleh penelitian terdahulu yang secara langsung maupun tidak langsung memengaruhi minat investasi pada surat berharga negara (*government bonds*) antara lain sikap, norma subjektif, persepsi kendali perilaku, norma sosial, fitur, insentif pajak, digitalisasi, dan semangat persatuan serta persaudaraan (Ashidiqi & Arundina, 2017; Bin-Nashwan et al., 2022; Bin-Nashwan & Muneeza, 2023; M. K. Dewi & Tamara, 2020; Prasetya et al., 2022; Slamet et al., 2023).

Selain terbatas, beberapa penelitian terdahulu yang menggunakan pendekatan TPB untuk meneliti minat investasi juga menunjukkan hasil yang tidak konsisten. Hal tersebut dapat terjadi karena jenis responden yang berbeda, sehingga situasi yang terbangun juga berbeda pula, sedangkan “minat” dalam memprediksi perilaku akan bervariasi dalam situasi dan perilaku yang berbeda pula (Ajzen, 1991). Dari dalam negeri, penelitian Dewi & Tamara (2020) secara spesifik mengambil responden pegawai yang bekerja pada Bursa Efek Indonesia (BEI), sedangkan Prasetya et al. (2022) melakukan penelitian dengan responden generasi milenial yang beragama muslim, lebih lanjut, penelitian yang dilaksanakan oleh Slamet et al. (2023) mengambil sampel responden dari lingkup investor ritel secara

umum. Belum ada yang melakukan penelitian mengenai determinan minat investasi dengan pendekatan TPB pada jenis responden Generasi Z.

Ketiga penelitian yang telah disebutkan memberikan hasil yang berbeda. Pada penelitian Slamet et al. (2023), ketiga variabel independen berupa sikap, norma subjektif, dan persepsi kendali perilaku berpengaruh pada minat untuk berinvestasi. Hal tersebut sama dengan penelitian yang dilakukan oleh Bin-Nashwan et al. (2022); Bin-Nashwan dan Muneeza (2023), namun berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Dewi dan Tamara (2020), yang memberikan hasil bahwa persepsi kendali perilaku tidak berpengaruh pada minat untuk berinvestasi. Sedangkan faktor-faktor yang memengaruhi minat investasi menurut penelitian Prasetya et al. (2022) adalah pengetahuan tentang produk dan harga.

Penelitian-penelitian terdahulu yang telah dijabarkan menggunakan kerangka TPB atau TPB yang dikombinasikan dengan SCT. TPB banyak digunakan dalam menganalisa faktor-faktor yang memengaruhi perilaku termasuk perilaku investasi karena TPB merupakan kerangka yang komprehensif, prediktif, actionable, dan fleksibel (A. W. Sari et al., 2023). Penelitian mengenai minat untuk berinvestasi menggunakan kerangka TPB lebih banyak dilakukan untuk investasi pada instrumen saham dan pasar modal (Akhtar & Das, 2019; Bhatia et al., 2021; El Mosalamy & Metawie, 2018; Ilham et al., 2023; Kumari et al., 2023; Mahardhika & Zakiyah, 2020; Mahastanti & Hariady, 2014; Paramita et al., 2018; Piyumini & Wijethunga, 2020; Priantinah et al., 2023; Purbowisanti, 2021; Rahies et al., 2022; Raut et al., 2018; A. W. Sari et al., 2023; Sulastri, 2023; Wuladari MA et al., 2023).

Sedangkan untuk penelitian terkait dengan investasi pada instrumen obligasi, khususnya obligasi yang diterbitkan oleh pemerintah masih terbatas.

Berdasarkan hal-hal yang telah dijabarkan sebelumnya, dalam rangka mendukung kebijakan pengelolaan utang pemerintah serta menutup gap penelitian yang ada, penulis akan melaksanakan penelitian yang berjudul “ANALISIS DETERMINAN MINAT INVESTASI GENERASI Z PADA SURAT BERHARGA NEGARA RITEL: PENDEKATAN *THEORY OF PLANNED BEHAVIOR* (TPB)”. Penelitian ini diharapkan dapat menutup kesenjangan dan melengkapi literatur terkait dengan pendalaman pasar SBN Ritel serta bermanfaat bagi Pemerintah selaku praktisi dalam penyusunan kebijakan terkait dengan SBN Ritel.

1.2 Ruang Lingkup Penelitian

Penelitian ini akan mengidentifikasi determinan minat investasi pada Surat Berharga Negara Ritel dengan lingkup generasi Z menggunakan metode kuantitatif melalui pendekatan kerangka TPB. Penelitian ini akan dilaksanakan melalui beberapa tahapan. Tahap pertama dilakukan melalui identifikasi dimensi-dimensi pembentuk (*eliciting salient belief*) variabel independen dalam kerangka TPB dengan *scoping review* dan wawancara semi-terstruktur kepada beberapa investor SBN Ritel. Sebelum variabel serta dimensi pembentuknya (*salient belief*) yang telah teridentifikasi diuji pada populasi yang lebih besar melalui penyebaran kuesioner pada individu, terlebih dahulu dilakukan uji keterbacaan kuesioner. Data hasil kuesioner yang didapatkan kemudian akan dianalisis menggunakan teknik *Structural Equation Modelling-Partial Least Squares* (SEM-PLS). Selanjutnya,

dilakukan interpretasi hasil penelitian sehingga mampu memberikan penjelasan yang mendalam.

Objek penelitian ini dibatasi kepada mahasiswa Alih Program Politeknik Keuangan Negara STAN (PKN STAN). Mahasiswa Alih Program PKN STAN dipilih sebagai populasi dalam penelitian ini karena adanya karakteristik khusus yang membedakannya dengan generasi Z pada umumnya. Pertama, mahasiswa Alih Program PKN STAN telah mendapatkan edukasi yang mendalam mengenai SBN Ritel karena adanya kurikulum yang membahas mengenai Pengelolaan Keuangan Negara. Lebih lanjut, berbeda dengan generasi Z lain yang cenderung memiliki kondisi finansial yang kurang stabil, mahasiswa Alih Program PKN STAN telah memiliki kondisi finansial yang memadai untuk melakukan investasi.

Selain itu, untuk menjawab pertanyaan penelitian berupa determinan minat investasi generasi Z pada SBN Ritel, maka fokus utama penelitian ini terletak pada variabel minat dengan tiga variabel independen utamanya, yaitu sikap, norma subjektif, dan persepsi kendali perilaku. Tiap-tiap variabel independen dijelaskan lebih lanjut melalui *salient belief*-nya masing-masing. Dimensi/*salient belief* variabel Sikap berupa Pengetahuan, Risiko dan Imbal Hasil, Reputasi Penerbit, dan Patriotisme. Dimensi/*salient belief* variabel Norma Subjektif yaitu Tekanan Subjektif dari Interpersonal dan Tekanan Subjektif dari Eksternal. Sedangkan dimensi/*salient belief* variabel Persepsi Kendali Perilaku adalah Efikasi Diri dan Kondisi Fasilitas.

1.3 Rumusan Masalah Penelitian

Dalam rangka optimalisasi potensi pasar SBN Ritel di Indonesia, khususnya perluasan basis investor pada kalangan generasi Z, diperlukan pengetahuan yang memadai terkait dengan determinan minat investasi generasi tersebut pada SBN Ritel. Dengan menggunakan kerangka TPB, rumusan masalah utama yang akan dibahas dalam penelitian ini yaitu:

Apa saja determinan minat investasi generasi Z pada SBN Ritel?

Rumusan masalah utama tersebut kemudian dijabarkan menjadi sebagai berikut.

1. Apakah sikap memengaruhi minat generasi Z dalam berinvestasi pada SBN Ritel?
2. Apakah norma subjektif memengaruhi minat investasi generasi Z pada SBN Ritel?
3. Apakah persepsi kendali perilaku memengaruhi minat investasi generasi Z pada SBN Ritel?

1.4 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang telah diidentifikasi, maka tujuan utama dari penelitian ini adalah untuk mengetahui determinan minat investasi generasi Z pada SBN Ritel.

Tujuan utama tersebut kemudian dijabarkan menjadi sebagai berikut.

1. Untuk mengetahui pengaruh sikap terhadap minat generasi Z dalam berinvestasi pada SBN Ritel.

2. Untuk mengetahui pengaruh norma subjektif terhadap minat investasi generasi Z pada SBN Ritel.
3. Untuk mengetahui pengaruh persepsi kendali perilaku terhadap minat investasi generasi Z pada SBN Ritel.

1.5 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat sebagaimana berikut.

- a. Bagi akademisi, penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi dalam menutup kesenjangan literatur dengan mengidentifikasi determinan minat investasi generasi Z dalam berinvestasi pada SBN Ritel menggunakan pendekatan kerangka TPB.
- b. Bagi regulator dan pembuat kebijakan, penelitian ini diharapkan dapat memberikan pengetahuan dan masukan dalam penyusunan strategi perluasan basis investor SBN Ritel. Sehingga dapat mendukung terbentuknya pasar SBN domestik yang dalam, aktif, dan likuid untuk meningkatkan efisiensi pengelolaan utang dalam jangka panjang.

1.6 Sistematika Penulisan

Penelitian/skripsi direncanakan terdiri dari lima bab, yang tiap-tiap bab akan berisi pembahasan sebagai berikut.

BAB I PENDAHULUAN

Bab ini menguraikan gambaran umum terkait topik utama penelitian yang meliputi latar belakang, ruang lingkup penelitian, rumusan masalah penelitian, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penulisan.

BAB II LANDASAN TEORI

Bab ini membahas berbagai teori terkait TPB, strategi pembiayaan Pemerintah Indonesia, Surat Berharga Negara, dan pembagian generasi yang berasal dari berbagai literatur. Selain itu, bab ini juga menguraikan tentang hasil penelitian terdahulu, kerangka pemikiran, serta pengembangan hipotesis penelitian.

BAB III METODE PENELITIAN

Bab ini membahas tentang desain penelitian yang digunakan. Lebih lanjut, dibahas pula berbagai teknik pengumpulan data dan teknik analisis data yang digunakan.

BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Bab ini berisi hasil analisis data dari setiap tahap penelitian. Penyajian dimulai dari hasil *eliciting salient belief* dan hasil survei. Selanjutnya, dijabarkan pula pembahasan mengenai interpretasi dari hasil penelitian secara keseluruhan.

BAB V SIMPULAN DAN SARAN

Bab ini menguraikan simpulan dari hasil penelitian dan pembahasan yang merupakan jawaban dari rumusan masalah dalam penelitian ini. Selain itu, disampaikan pula keterbatasan dalam penelitian. Lebih lanjut, bab ini juga memuat saran bagi penyusun kebijakan dan peneliti selanjutnya terkait minat investasi generasi Z terhadap SBN Ritel.